

跟踪评级公告

联合[2012] 1226 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中海集装箱运输股份有限公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“07中海集运债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中海集装箱运输股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 中海集运债	18 亿元	2007/6/12-2017/6/12	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	71.36	109.22	74.16	124.80
资产总额(亿元)	443.35	490.16	494.13	576.46
所有者权益(亿元)	259.78	299.62	269.01	267.03
短期债务(亿元)	27.25	34.42	52.44	91.54
全部债务(亿元)	128.59	135.02	178.39	259.10
营业收入(亿元)	199.38	348.35	282.81	245.99
利润总额(亿元)	-64.49	43.20	-26.26	-6.76
EBITDA(亿元)	-32.98	60.82	-7.92	--
经营性净现金流(亿元)	-34.60	54.91	-22.61	-4.44
营业利润率(%)	-28.48	14.39	-7.46	-0.91
净资产收益率(%)	-24.91	14.13	-10.04	--
资产负债率(%)	41.41	38.87	45.56	53.68
全部债务资本化比率(%)	33.11	31.07	39.87	49.25
流动比率(%)	125.40	156.65	105.64	119.90
全部债务/EBITDA(倍)	-2.86	2.22	-22.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-11.32	16.52	-2.13	--
经营现金流流动负债比(%)	-45.40	63.63	-23.15	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计; 利息支出包括资本化利息支出。

分析师

董蓁洋

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 全球航运市场需求增长乏力、运力供需结构严重失衡、运价持续低迷给行业发展带来冲击, 行业景气度明显下滑。受此影响, 公司经营业绩大幅波动、盈利能力降低、债务负担加重、长短期偿债指标弱化。公司运力以集装箱运输为主, 集装箱运输业的准入门槛较高, 虽然同样受累于供求失衡, 但其波动幅度略优于干散货运输。

公司借行业低谷期对市场资源择机进行整合配置, 于 2012 年 11 月签订了集装箱售后回租协议, 此事项有助于公司增强资金使用效率, 并相应改善公司 2012 年全年的利润水平。

“07 中海集运债”由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)公开评级, 中国银行主体长期信用等级为 AAApi, 担保实力很强, 其担保更好地保证了“07 中海集运债”本息偿还的安全性。

综合分析, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07 中海集运债”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是全球第九位、中国第二位的班轮公司, 在中国港口集装箱航运业占据主导地位。
2. 公司的集装箱船队船型大、航速高、效率高, 竞争优势明显。
3. 跟踪期内公司签订了售后回租协议, 有助于公司增强资金使用效率, 并相应改善公司盈利能力。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

关注

1. 公司主营业务易受行业供需状况变化、燃油价格波动影响，未来航运业复苏进程尚存在不确定性。
2. 受行业周期性波动影响，公司盈利能力弱化，经营性净现金流大幅波动。
3. 公司有息债务增长较快，债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中海集装箱运输股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中海集装箱运输股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中海集装箱运输股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中海集装箱运输股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中海集装箱运输股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中海集装箱运输股份有限公司（以下简称“中海集运”或“公司”）的前身是成立于 1997 年 8 月 28 日的中海集装箱运输有限公司。2004 年 2 月 5 日，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）以国资改革[2004]49 号文件批准，中国海运（集团）总公司（以下简称“中国海运”）作为独家发起人以发起方式设立本公司。公司于 2004 年公开发行 H 股（股票代码 02866），A 股也于 2007 年 12 月 12 日在上海证券交易所挂牌上市（股票代码 601866）。截至 2011 年底，公司控股股东中国海运直接和间接持有 54.95 亿股，占公司总股本的 47.03%。

公司经营范围为：国内沿海及长江中下游普通货船、国内沿海外贸集装箱内支线班轮运输，国际船舶运输（含集装箱班轮运输），集装箱制造、修理、租赁，船舶租赁，自由集装箱、自用船舶买卖（涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 494.13 亿元，所有者权益合计 269.01 亿元（含少数股东权益 8.77 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 282.81 亿元，利润总额-26.26 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 576.46 亿元，所有者权益合计 267.03 亿元（含少数股东权益 9.39 亿元）；2011 年前三季度，公司实现营业收入 245.99 亿元，利润总额-6.76 亿元。

公司地址：上海洋山保税港区业盛路 188 号洋山保税港区国贸大厦 A-538 室；法定代表人：李绍德。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度实现国内生产总值 35.3 万亿元，同比增长 7.7%，环比增长 2.2 个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-9 月，全国民间固定资产投资 15.9 万亿元，同比名义增长 25.1%（扣除价格因素实际增长 23.4%），增速与 1-8 月份持平。其中，东部地区投资 7.9 万亿元，同比增长 21.6%；中部地

区投资 4.8 万亿元，同比增长 28.3%；西部地区投资 3.2 万亿元，同比增长 29.6%。2012 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润 3.5 万亿元，同比下降 1.8%。在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润同比增长，14 个行业同比下降，1 个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年

低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

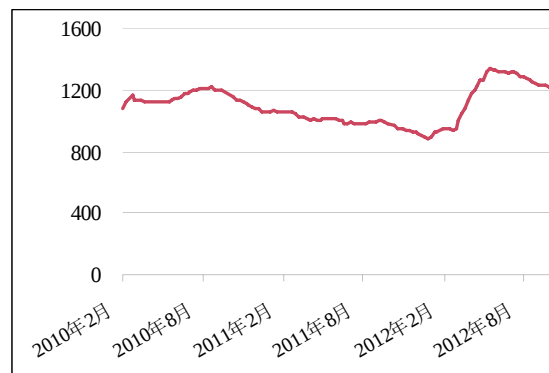
四、行业及区域经济环境

2011 年全球经济复苏步伐明显放缓，全球航运市场需求增长乏力，而运力供给却持续上升，运力过剩严重，供需结构严重失衡，运价持续低迷，加之燃油等成本支出持续上升进一步加重航运企业成本支出，行业景气程度出现明显下滑。2012 年以来，受全球经济复苏进一步趋缓以及中国宏观经济增速放缓影响，全球航运市场持续低迷，行业内企业经营面临较大

困难。

2011 年，受全球经济复苏放缓影响，国际集装箱干线需求增速大幅放缓。据 Clarkson 预测，2011 年全球集装箱航运需求增长 7.9%，但主干航线需求增速持续低迷，太平洋航线仅增长 2.4%，亚欧航线仅增长 3.3%。而另一方面，受 2010 年全线盈利的鼓舞，班轮公司运力调控意愿不强，加上新船交付压力持续，市场总体呈现供过于求的局面。尤其是亚欧航线新船交付高度集中，导致市场供需结构性失衡，市场出现非理性无序竞争，拖累总体运价持续下滑。2011 年 12 月 30 日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 881.15 点，较年初下降 16.60%。2011 年 CCFI 均值为 990.66 点，同比下跌 12.4%。其中，欧洲线下跌 32.7%，地中海线下跌 29.3%，美西线下跌 11.4%，美东线下跌 8.1%。由于 2011 年运费全年低迷，加之油价高企，各大班轮公司亏损严重。2012 年以来，全球集装箱运输市场供需失衡的格局未有改变，各大班轮公司自年初起率先在亚欧航线成功实施运价恢复计划。受亚欧航线运价顺利上调鼓舞，北美、澳新、波斯湾等多条远洋航线运价也跟随大幅上涨。2012 年 4 月份，市场运价二度推涨，推动多条远洋航线运价重回盈亏平衡点以上。但随后运力控制逐步放开，导致 5 月份部分航线涨价力度减弱甚至推迟。总体而言，班轮公司运价恢复计划对上半年班轮市场运价起到了恢复作用，但下半年受到新增运力投放影响，运价继续走弱。2012 年 10 月 26 日，CCFI 指数报收 1166.05 点，较年初上涨 30.13%。

图 1 中国出口集装箱综合运价指数走势图



资料来源：Wind 资讯

2011 年受世界经济复苏放缓、中国货币政策紧缩、重大自然灾害频发，以及货主加大大宗商品定价操控等多种不利因素影响，国际干散货海运需求增速放缓。根据 Clarkson 统计数据显示，2011 年全球干散货航运需求增速低于 5%，而新船集中投放，尽管老旧船舶拆解突破 2000 万载重吨，但运力增速仍高达 14%。截至 2011 年底，全球干散货航运运力规模接近 6 亿载重吨。供需关系的严重失衡，令市场运价持续低迷。尽管下半年受传统旺季、日本灾后重建、货主需求增强等因素的拉动，市场出现小幅反弹，但回升幅度非常有限。2011 年 12 月 30 日，波罗的海干散货综合运价指数（BDI）报收 1738.00 点；2011 年 BDI 全年平均值 1549 点，较 2010 年大幅下降 43.8%。2012 年以来，为缓解航运业亏损局面，1 月、3 月、4 月、5 月 7 月船东共同推动了 5 轮涨价，然而随着新船交付及闲置运力释放，干散货航运市场供给和需求严重失衡状况进一步恶化，BDI 指数呈现低位徘徊、窄幅震荡的走势。2012 年 10 月 31 日，BDI 指数报收 1026.00 点，较年初下跌 36.82%。

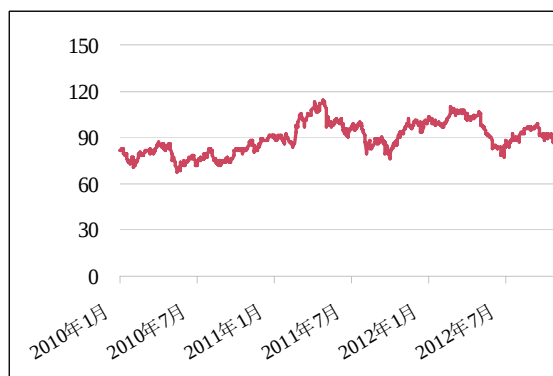
图2 波罗的海综合运价指数趋势图



资料来源：Wind 资讯

燃油价格的波动对航运企业的盈利水平影响巨大。2011年以来，受中东局势动荡、欧债危机蔓延、美元量化宽松等多重因素影响，国际原油价格呈现剧烈震荡格局。前四个月，国际油价一路飙升；之后有所下滑，但进入10月，伊朗等地的紧张局势促使国际油价再度上扬。美国WTI原油期货收盘价最高曾达113.93美元/桶，最低探至75.67美元/桶，高低点价差达每桶38.26美元。2012年以来国际油价持续波动，年初，受伊朗核问题等地缘政治因素以及美国经济复苏增速等因素推动，国际油价持续冲高；随后由于伊朗局势趋稳、欧洲债务危机恶化、美国原油库存持续增加，以及美国和中国经济增长放缓等原因，国际油价进入下跌通道，随后略有反弹。截至2012年10月底，美国WTI原油期货结算价为85.68美元/桶，较年初下降了16.78%。

图3 美国 WTI 原油期货结算价趋势图



资料来源：Wind 资讯

2011年以来，中国港口行业整体运行平稳，但欧债危机持续蔓延以及中国宏观经济增长趋缓导致港口吞吐量增速较往年有所回落。根据交通部《2011年公路水路交通行业发展统计公报》，2011年中国港口完成货物吞吐量100.41亿吨，比上年增长12.4%，增速有所回落，其中，沿海港口完成63.60亿吨，内河港口完成36.81亿吨，比上年分别增长12.7%和12.0%；2011年中国港口完成集装箱吞吐量1.64亿TEU，比上年增长12.0%，增幅有所回落。其中，沿海港口完成1.46亿TEU，内河港口完成1736万TEU，比上年分别增长11.3%和18.3%。2012年1~9月，规模以上港口累计完成货物吞吐量71.95亿吨，同比增长6.3%。其中，沿海港口累计完成货物吞吐量49.43亿吨，同比增长7.3%，内河港口累计完成货物吞吐量22.53亿吨，同比增长4.1%；同期中国港口集装箱吞吐量13093.64万TEU，同比增长8.1%。

总体来看，跟踪期内，全球经济复苏放缓制约了铁矿石、煤炭、钢铁等大宗原材料以及集装箱的需求增长；而新船交付高度集中，运力供给过剩压力进一步加大，市场供需结构性失衡，总体呈现供过于求的局面，运价持续低位徘徊。全球航运市场整体景气度较2010年明显下滑，行业内企业经营面临较大困难。未来随着全球经济的逐步复苏，特别是以中国为代表的新型经济体市场需求持续稳定增长，航运业整体的运行压力有望缓解。但考虑到货源需求和运力供给失衡状况在短期内难以显著改善，未来一定的时间内航运业复苏进程尚存在不确定性。

五、基础素质分析

截至2012年8月底，公司已经形成63艘船舶，整体运载能力达16.11万TEU的集装箱船队规模。其中每艘运载能力逾4700TEU的大型船舶6艘、每艘运载能力3000~4699TEU的船舶12艘，上述船舶的运力占总运力的65.27%。公司的集装箱船队船型大、航速高、

效率高，竞争优势明显。

目前公司集装箱运力在中国排名仅次于中远集运，排名第二，在全球班轮公司位列第九位，在中国港口集装箱航运业占据主导地位。

公司致力于为客户提供便捷、优质的服务，服务水准较高。在《国际集装箱化》组织的消费者民意调查中，公司名列第一，被评为欧洲航线货主评价最高的船公司。

六、管理分析

2011年，公司原董事、副董事长马泽华由于工作变动原因辞任，聘任许立荣为公司董事、副董事长；公司原董事严志冲由于工作变动原因辞任，聘任张荣标为公司董事；公司原总会计师由于工作变动辞任，聘任刘冲为公司总会计师。

许立荣，硕士学历，高级工程师，2011年11月起任公司副董事长兼执行董事。曾任中国远洋运输（集团）总公司副总裁、党组成员、工会主席，中国远洋控股股份有限公司副总经理及董事，中远太平洋有限公司董事会主席，上海远洋运输公司船长、船舶管理一处副处长，上海远洋国际货运公司总经理，上海远洋运输公司副总经理，上海航运交易所总裁，现任公司董事长、执行董事，兼任中国海运（集团）总公司董事、总经理、党组成员，中海发展股份有限公司副董事长，中海香港控股有限公司、中海欧洲控股有限公司、中海北美控股有限公司、中海东南亚控股有限公司、中海西亚控股有限公司等多家公司董事长。

张荣标，硕士学历，审计师，会计师，工程师，2011年6月起任公司非执行董事。曾任广州海运（集团）有限公司检审部部长助理、副部长，中国海运（集团）总公司监审部副部长、监审部部长，中海发展股份有限公司货轮公司党委书记、副经理，现任公司非执行董事，兼任广州海运（集团）有限公司总经理、党委书记、董事长。

刘冲，本科学历，高级会计师，2011年10

月起任公司总会计师。曾任广州海运（集团）公司财务部资金科副科长，广州海运（集团）有限公司内部银行副行长，中国海运（集团）总公司结算中心广州分部副主任，中海集团投资有限公司副总经理，中海集团物流有限公司财务总监、副总经理、党委委员，中海（海南）海盛船务股份有限公司总会计师，中海集团资金管理部主任，中海集团财务有限责任公司党总支书记。

总体看，2011年公司高级管理人员人事呈现较大变动。新聘任的董事、副董事长及总会计师均具有多年的航运行业工作管理经验，管理水平较高。

七、经营分析

2011年，全球经济增速放缓，欧债危机深化及美国经济的疲软导致欧美地区市场需求大幅萎缩，公司航运主业受到下游需求影响，运输量增速同比明显放缓。2011年，公司完成重量箱743.80万TEU，同比增长3.2%（2009年增速为6.9%）。

同期受全球经济增速放缓，外贸航线集装箱运价及运量双双下跌影响，公司实现收入282.81亿元，同比下降18.82%，其中主营业务收入282.46亿元。公司主营业务收入仍以班轮收入为主，占94.50%；租船收入和码头等其他业务收入分别为8.20亿元、7.34亿元，金额相对较小。

2011年，面对复杂多变的行业环境，公司在生产经营各个环节推行以效益为中心的多项措施。公司理性分析市场，优化船型、舱位及航线调配；加强成本控制，推进超低经济航速运营；同时，继续推动“大合作”战略，完善航线布局，扩大服务覆盖面以期降低经营风险。根据法国海运咨询机构（Alphaliner）最新统计，公司总运力在全球排行第九位，在中国公司总运力仅次于中远集运，居中国第二位（见表1）。

表1 全球前15大班轮公司最新排名统计

排名	公司名称		总运力		自有船舶		租赁船舶			订造船舶		
	中文名称	英文名称	TEU	艘数	TEU	艘数	TEU	艘数	占全部TEU%	TEU	艘数	占全部TEU%
1	马士基航运	APM-Maersk	2590262	606	1298839	233	1291423	373	49.9%	448874	33	17.3%
2	地中海航运	Mediterranean Shg Co	2235133	457	1034845	192	1200288	265	53.7%	254774	23	11.4%
3	达飞轮船	CMA CGM Group	1386158	409	502771	88	883387	321	63.7%	130144	15	9.4%
4	长荣海运	Evergreen Line	723378	182	382475	93	340903	89	47.1%	376876	38	52.1%
5	中远集运	COSCO Container L.	716868	162	384551	103	332317	59	46.4%	149330	18	20.8%
6	赫伯罗特	Hapag-Lloyd	637041	140	324259	62	312782	78	49.1%	92183	7	14.5%
7	美国总统轮船	APL	578505	126	241985	42	336520	84	58.2%	196600	19	34.0%
8	韩进海运	Hanjin Shipping	573977	110	271580	42	302397	68	52.7%	178444	25	31.1%
9	中海集运	CSCCL	550100	141	410412	85	139688	56	25.4%	98952	12	18.0%
10	商船三井	MOL	506239	110	245178	41	261061	69	51.6%	87200	7	17.2%
11	东方海外	OOCL	451136	99	275787	45	175349	54	38.9%	132576	12	29.4%
12	汉堡南美	Hamburg Süd Group	416859	102	214283	43	202576	59	48.6%	167040	26	40.1%
13	日本邮船	NYK Line	400669	94	300513	54	100156	40	25.0%	52832	4	13.2%
14	阳明海运	Yang Ming Marine Transport Corp.	362384	84	229893	49	132491	35	36.6%	49750	9	13.7%
15	川崎汽船	K Line	352754	71	122560	21	230194	50	65.3%	9592	1	2.7%

资料来源：Alphaliner（截至2012年12月28日）

运价方面，公司一方面受到了来自美国、欧洲等发达经济体需求大幅萎缩、全球经济增速放缓的影响，另一方面，2011年全球运力投放过快，导致北美、欧洲两大外贸航线供需关系失衡日益严重，公司国际航线平均运费为5352元/TEU，同比下降了24.7%。国内航线平均运价较上年变动不大，为1652元/TEU，同比增长了4.9%。公司全年平均运费为3589元/TEU，同比下降了23%。

运量方面，2011年公司完成重箱量

7438002TEU，同比增长了3.2%，其中国际航线尤其是欧美航线重箱完成量均呈现不同程度的减少；国内航线完成量受益于公司运力的投放，同比有所增加。

尽管公司总运量保持平稳，但是受到国际航线价格降低影响，公司班轮业务总收入同比下降了20.53%，为266.92亿元。其中外贸航线实现收入208.39亿元，同比降低27.06%；内贸航线平稳增长，实现收入58.53亿元，同比增长16.65%。

表2 公司2010年-2011年各航线运量及收入情况

航线	运量 (TEU)			班轮业务收入 (万元)		
	2010年	2011年	变化率 (%)	2010年	2011年	变化率 (%)
外贸航线	4020903	3893938	-3.16	2856941.70	2083899.67	-27.06
太平洋航线	1422957	1238811	-12.94	--	--	--
欧洲及地中海航线	1183421	1177546	-0.50	--	--	--
亚太航线	1327892	1398536	5.32	--	--	--

其他航线	86633	79045	-8.76	--	--	--
内贸航线	3187152	3544064	11.20	501792.90	585331.29	16.65
合计	7208055	7438002	3.19	3358734.60	2669230.96	-20.53

资料来源：公司 2011 年年报

成本方面，得益于公司的有效控制，尽管 2011 年燃料油价格总体走高，公司重箱服务成本仍较上年同期略有下降（1.2%），为 4075 元/TEU。其中，集装箱及货物成本（包括港口使费、重空箱装卸费、箱管费用及空箱调运费）占 33.16%，随着长航线完成运载量减少，而同比下降 12.2%；船舶及航程成本占 47.42%，同比增加了 13.2%，主要是受到国际原油价格不断走高影响，但公司在 2011 年实行“锁定油价”策略（即与燃料油供应商签订合同，在一定期限内当油价波动在一定范围内时，采取固定油价结算），一定程度上抵消了油价上涨影响；支线及其它成本占 19.35%，主要是公司提供门对门运输服务增加，而同比略有增长（5.5%）。

2012 年前三季度，尽管航运运费在船主联合推动下有所波动，但受到供求关系失衡影响，航运业仍持续低迷。公司经营业绩较上年变动不大，2012 年 1~9 月，完成重量箱 572.82 万 TEU，同比增长 13.92%；平均运价 632.61 美元/TEU，同比增长 4.94%。公司当期实现营业收入 245.99 亿元，同比增长 16.19%，利润总额 -6.76 亿元，仍处于亏损状态。

总体看，跟踪期内受到行业景气度下滑影响，公司航运主业增速放缓、运价低迷、成本走高，公司经营受到较大影响。

八、重大事项

公司 2012 年 11 月 19 日与买方签订了集装箱售后回租合同。依据合同约定，公司将所属的 139941 个 3~6 年箱龄、总容量约 21 万 TEU 的集装箱出售，售价为 3.59 亿美元（相当于 22.58 亿人民币），此部分款项买方承诺将于 2012 年 12 月 31 日前全额支付。公司同时与买方签订了租赁协议，其中明确买方同意公司向

其租赁集装箱，租期 4 年，总租金约 2.21 亿美元（相当于 13.93 亿人民币），租赁期间买方不得出售或转让集装箱。截至 2012 年 6 月底，此部分集装箱账面价值为 2.41 亿美元，预期获利 1.18 亿美元。公司集装箱出售获得现金将全部用于增加公司运营资金。

联合资信认为，公司集装箱售后回租事宜有助于公司增强资金使用效率，所获取收益有助于改善公司 2012 年的经营业绩。

九、募集资金使用情况

“07中海集运债”募集资金18亿元全部用于购建船舶，包括4艘4250TEU集装箱船舶和8艘8530TEU集装箱船舶。截至2009年底，公司债券募集资金已使用完毕，项目投向与公司发债申请时的投向一致。

十、财务分析

公司提供的 2009 年~2011 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年三季度财务数据未经审计。

根据《企业会计准则第4号——固定资产》的相关规定，公司自2007年1月1日起，对集装箱船舶及集装箱的预计净残值由原来的预计净残值率4%调整为按预计处置时的废钢价确定。每个会计期末，公司依据废钢价变动趋势对固定资产净残值进行复核调整。2009年度公司将自有船舶的净残值计算标准调整为按每轻吨250美元计算，将集装箱资产的净残值计算标准调整为按每轻吨260美元计算，经复核，自2010年1月1日，公司根据市场变化将自有船舶的净残值计算标准调整为每轻吨370美元，将集装箱

资产的净残值计算标准调整为每轻吨380美元，该项会计估计变更增加2010年税前利润1.34亿元；自2011年1月1日，公司根据市场情况将自有船舶的净残值计算标准调整为每轻吨470美元，将集装箱资产的净残值计算标准调整为每轻吨480美元，这项会计估计变更增加了2011年税前利润1.28亿元。

截至2011年底，公司合并资产总额494.13亿元，所有者权益合计269.01亿元（含少数股东权益8.77亿元）；2011年，公司实现营业收入282.81亿元，利润总额-26.26亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额576.46亿元，所有者权益合计267.03亿元（含少数股东权益9.39亿元）；2012年前三季度，公司实现营业收入245.99亿元，利润总额-6.76亿元。

1. 盈利能力

2011年，全球航运业低迷，尽管公司集运规模与上年变动不大，但是走低的运价造成公司营业收入及利润同比下滑。2011年，公司实现营业收入282.81亿元，同比降低18.82%。而同期原油价格的上涨，带动公司营业成本同比增长了1.93%。公司2011年实现营业利润率-7.46%，表现为净亏损。

2011年公司期间费用合计7.28亿元，占当年营业收入的2.57%，较上年的2.70%略有下降。公司实现投资收益0.82亿元，主要是公司长期股权投资收益，由于2010年公司处置烟台环球码头有限公司获取收益较大，公司2011年投资收益同比有所减少。公司投资收益对利润贡献较小，对整体盈利水平影响不大。2011年，公司实现营业外收入1.08亿元，主要是政府补助及资产处置利得，规模不大。

2011年，公司实现利润总额-26.26亿元，净利润-27.00亿元，表现为净亏损。从盈利能力指标来看，受到航运业运价低迷，成本走高影响，公司各项盈利指标均为负值。

2012年1~9月，公司运量及运价均同比略

有增长，实现营业收入245.99亿元，同比增长了16.19%。同期，公司营业成本247.51亿元，同比增长了11.61%。公司仍表现为净亏损，实现利润总额-6.76亿元，净利润-2.45亿元。营业利润率为-0.91%，较上年有所好转。

总体看，公司主营业务易受行业供需状况变化、燃油价格波动影响。跟踪期内，公司处于亏损状态。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司受到航运业周期性波动影响，以销售商品提供劳务受到现金为主的经营活动现金流入规模较上年减少，同比减少17.70%，与当期营业收入减少幅度相近。公司获现能力与上年变动不大，现金收入比为99.55%。而经营活动现金流出受到燃油价格上涨影响，而同比略有增长。受此影响，公司2011年经营活动现金流表现为净流出，为-22.61亿元。

从投资活动来看，公司投资活动体现为净流出。2011年公司以集运船舶为主的在建工程投资规模加大；投资活动现金流入规模小。2011年公司投资活动净现金流-55.21亿元，较上年的-20.52亿元明显增加。2011年，公司经营活动净现金流为负，且投资规模加大，公司筹资需求加大。

从筹资活动来看，公司借款规模大幅增加，筹资活动现金流入量同比增长78.71%；而同期偿还借款、支付利息规模较上年变动不大；公司当期筹资活动净现金流为43.47亿元。

2012年1~9月，集运运价同比略有提升，公司经营活动现金流入规模加大，经营活动现金流量净额为-4.44亿元；投资规模同比有所减少，投资活动现金流量净额为21.16亿元；筹资规模继续加大，筹资活动现金流量净额为76.85亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，但经营活动净现金流受行业景气度影响波动较大，跟踪期内，经营活动净现金流量体现为净

流出；同时，公司投资投入加大，筹资活动产生的净现金流为公司主要资金来源。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 494.13 亿元，较上年底增长 0.81%，较上年变动不大。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占 79.12%，随着新船交付其占比较上年底有所提升。

截至 2011 年底，公司非流动资产 390.95 亿元，同比增长 10.13%，主要是固定资产增加引起。截至 2011 年底，公司固定资产原值 388.05 亿元，以集装箱运输船舶为主（占 77.92%），另有部分集装箱、家具与办公设备、运输设备等，2011 年公司有价值 68.92 亿元集装箱运输船舶交付使用（由在建工程转入），带动固定资产同比增加，当期计提折旧 14.50 亿元；在建工程期末余额 68.61 亿元，主要是购造船款及连云港庙岭三期突堤工程，其中当年新增了 50.70 亿元购船款，投入规模较大。联合资信认为，公司持续运力投入在未来优化船队结构调整、提升航线经营能力方面有促进作用，但是在目前国际集装箱航运业运力过剩、运价低迷的背景下，未来收益具有一定的不确定性，且目前加大了公司目前的筹资压力。

截至 2011 年底，公司流动资产 103.18 亿元，同比减少 23.67%，主要是由于货币资金减少。截至 2011 年底，受到航运业周期性波动影响，公司经营活动净现金流为负，且船舶建造支出增加，货币资金同比减少 33.57%，为 70.73 亿元；当期燃油价格持续有所上涨，公司多艘完工投入船舶船存燃料油有所增加，公司以燃油为主的存货同比增长 36.58%，为 12.06 亿元。

截至 2011 年底，公司所有者权益 269.01 亿元，同比减少了 10.22%，主要是由于当期公司亏损影响未分配利润继续降低所致，公司未分配利润为-29.06 亿元。公司资本公积同比略有减少，主要是由于公司收购子公司上海中海海洋山国际集装箱储运有限公司少数股东 25%的

股权，以收购价格及相关税费确认长期股权投资成本，与按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产份额冲减资本公积，股本溢价因而有所减少。截至 2011 年底，公司归属于母公司所有者权益以实收资本（占 44.89%）及资本公积（占 65.99%）为主，稳定性好。

截至 2011 年底，公司负债合计 225.12 亿元，同比增长 18.15%，高于资产同期增速。公司负债以非流动负债为主，占 56.61%，负债构成较上年底变动不大。非流动负债中，长期借款，尤其是抵押借款，有所增加；流动负债中，一年内到期的非流动负债明显增加，应付账款同比减少。截至 2011 年底，公司全部债务 178.39 亿元，同比增长 32.12%；其中长期债务占 70.60%，短期债务占 29.40%，长期债务仍占主导地位。随着公司债务规模的扩张，公司各项债务指标均较上年底有所提升，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别同比提升了 6.69、8.81、6.75 个百分点。

截至 2012 年 9 月底，公司资产 576.56 亿元，同比增长 16.66%，主要是受到当期借款规模加大引起的货币资金明显增加带动。公司资产仍以非流动资产为主，但其占比由于货币资金增加而略有减少。非流动资产中，新船交付继续带动固定资产增加。

截至 2012 年 9 月底，公司未分配利润由于当期亏损而继续减少，所有者权益构成较上年底变动不大。公司负债增速继续高于资产增速，达到 37.45%，其中非流动负债占 55.29%。非流动负债中长期借款及长期应付款（主要是融资租赁款）有所增长；流动负债中，短期借款大幅增加。当期公司全部债务 259.10 亿元，较上年底大幅增长 45.24%；债务结构较上年底数据变动不大，仍以长期债务为主，占 64.67%。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率继续提升，分别为 53.68%、49.25%和 38.56%。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，

所有者权益稳定性好，但债务负担明显加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年公司以货币资金为主的流动资产受行业波动影响明显减少，同时流动负债有所增加，受此影响，流动比率和速动比率分别为 105.64%和 93.29%，均同比明显下滑；2012 年 9 月底，借款规模增加，流动比率和速动比率有所提升，分别为 119.90%和 107.68%。总体看，公司跟踪期内，公司受行业周期性波动影响，短期偿债能力明显减弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内公司呈现亏损状态，长期偿债能力指标均为负值，长期偿债能力明显趋弱。

截至 2011 年底，公司对外无担保。

2011 年，公司经营活动现金流入量 288.96 亿元，为待偿还债券本金（18 亿元“07 中海集运债”）的 16.05 倍；截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产合计 124.80 亿元，为待偿还债券本金的 6.93 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力很强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211468188），截至 2012 年 11 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

航运行业周期性较强，近年来运力供需矛盾日益严重、运价持续低迷、燃油价格高企，给行业企业运营造成了较大困难。受此影响，公司盈利能力弱、现金流波动大、债务负担明显加重。但考虑到公司在国际、国内集装箱运输行业的行业地位、运力规模及有效的成本管控能力，公司整体抗风险能力强。

十一、担保情况

“07 中海集运债”由中国银行授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）系国有控股大型商业银行。2006 年，中国银行先后在香港联合交易所和上海证券交易所上市。截至 2011 年末，中国银行股份总额为 2791.47 亿股，前五大股东共持股 97.18%，股权集中。其中控股股东中央汇金投资有限公司是国家出资设立的国有独资公司。截至 2011 年末，中国银行境内外机构共有 10951 家。其中，中国内地机构 10365 家，香港澳门台湾地区及其他国家机构 586 家。中国内地商业银行部分，拥有一级分行、直属分行 37 家，二级分行 296 家，基层分支机构 9891 家，各类员工近 29 万人。截至 2011 年末，中国银行资产总额 118300.66 亿元，其中发放贷款和垫款净额 62031.38 亿元；负债总额 110741.72 亿元，其中存款余额 88179.61 亿元；股东权益 7558.94 亿元；不良贷款率 1.00%，拨备覆盖率 220.75%；资本充足率 12.97%，核心资本充足率 10.07%。2011 年，中国银行实现营业收入 3281.66 亿元，净利润 1303.19 亿元。

经联合资信公开评级，中国银行主体长期信用等级为 AAApi，担保实力很强，更好地保证了“07 中海集运债”本息偿还的安全性。

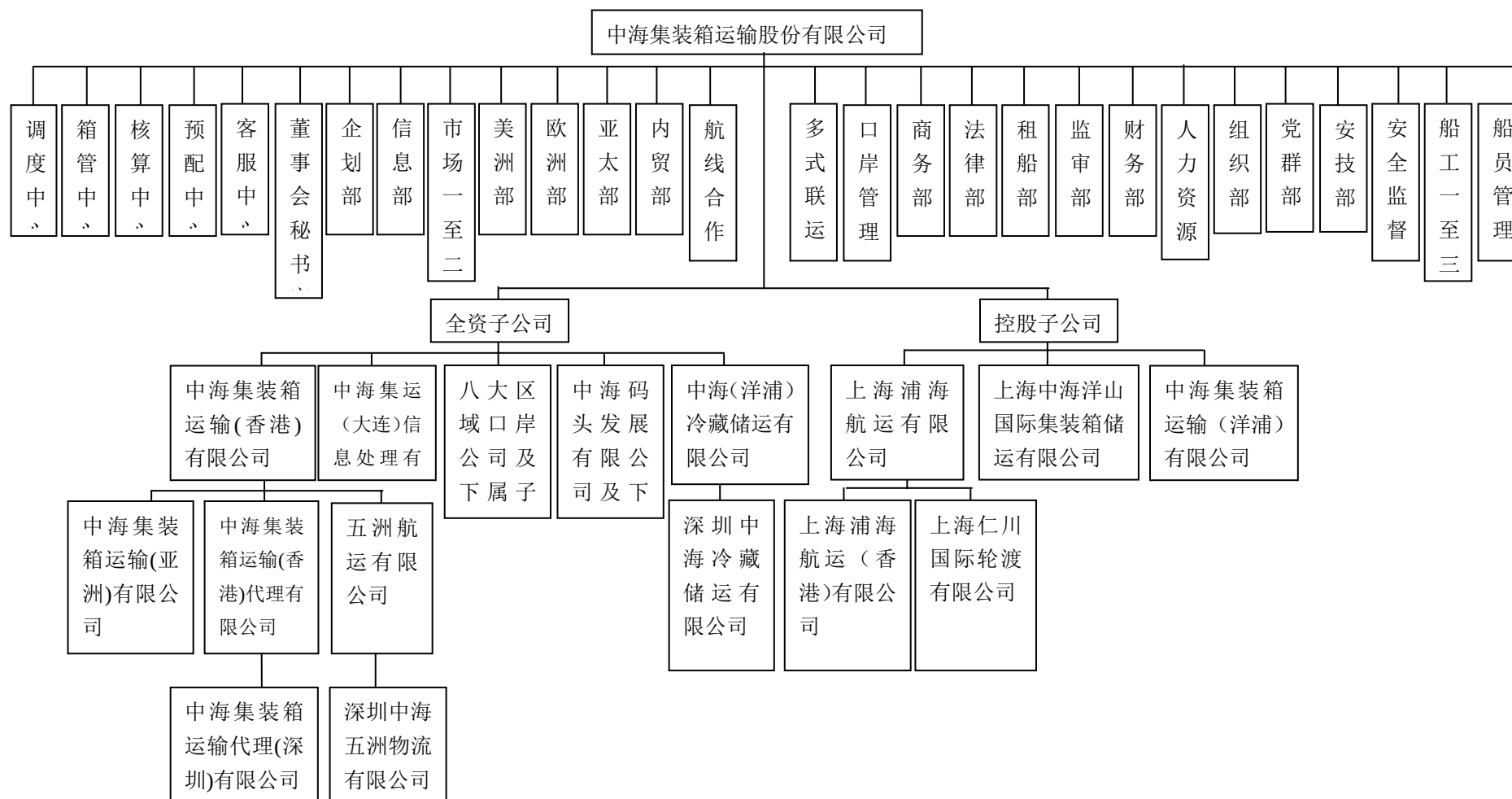
十二、结论

综合考虑，联合资信维持中海集运 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07 中海集运债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构表

股东名称	股东性质	持股比例	持股总数
中国海运（集团）总公司	国有法人	45.89	5361837500
HKSCC NOMINEES LIMITED	境外法人	31.91	3728243640
全国社会保障基金理事会转持二户	其他	2.00	233662500
中国农业银行-交银施罗德精选股票证券投资基金	其他	0.26	29952739
中国建设银行-长城品牌优选股票型证券投资基金	其他	0.22	25670890
中国建设银行-富国天博创新主题股票型证券投资基金	其他	0.18	21198289
中国平安人寿保险股份有限公司-万能-个险万能	其他	0.17	19705160
交通银行-汉兴证券投资基金	其他	0.14	15871686
交通银行-富国天益价值证券投资基金	其他	0.13	15184780
中国平安保险（集团）股份有限公司-集团本级-自有资金	其他	0.12	14362440

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	693670.81	1064839.57	707327.28	1.97	1222756.60
交易性金融资产					
应收票据	19954.17	27347.67	34271.37	71.75	25246.56
应收账款	137189.18	151831.43	145839.28	6.31	204546.64
预付款项	9025.80	7904.77	14234.01	57.70	16997.95
应收利息	330.91	3508.70	545.51	64.85	7427.99
应收股利	780.19	168.24	127.40	-83.67	0.00
其他应收款	7177.39	6528.36	8813.06	22.79	12902.97
存货	87440.13	88327.46	120637.93	37.97	169029.39
一年内到期的非流动资产		1300.00			
其他流动资产					
流动资产合计	955568.57	1351756.22	1031795.83	7.98	1658908.08
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	139908.04	165420.40	191432.99	36.83	196575.03
投资性房地产					
固定资产	2606504.34	2510324.35	3017203.29	15.76	3358733.15
在建工程	714501.75	858692.42	686149.83	-3.97	486022.48
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	12617.16	11955.07	11570.00	-8.30	11745.69
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	2460.68	1903.51	1838.79	-25.27	2064.82
递延所得税资产	1969.88	1560.57	1259.31	-36.07	50541.89
其他非流动资产					
非流动资产合计	3477961.85	3549856.31	3909454.21	12.41	4105683.15
资产总计	4433530.43	4901612.53	4941250.05	11.45	5764591.24

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	13656.40	52981.60	81911.70	499.80	313235.50
应付票据					
应付账款	411017.36	433928.66	382042.83	-7.05	395328.61
预收款项	7658.10	17607.86	10992.26	43.54	9006.26
应付职工薪酬	23416.80	20968.99	11671.60	-50.16	15886.96
应交税费	12326.61	13130.31	11630.43	-5.65	5075.84
应付利息	7082.29	6900.05	7742.52	9.32	11755.05
应付股利	249.01	249.01	249.01	0.00	404.34
其他应付款	27726.41	25899.57	27963.33	0.85	30769.60
一年内到期的非流动负债	258882.50	291236.52	442491.08	70.92	602143.01
其他流动负债					
流动负债合计	762015.47	862902.57	976694.76	28.17	1383605.17
非流动负债：					
长期借款	835168.47	827610.79	1080854.68	29.42	1496727.22
应付债券	178172.47	178417.59	178662.72	0.28	178846.56
长期应付款	57190.04	33951.19	12464.82	-78.20	32611.47
预计负债	3155.68	2500.00	2500.00	-20.78	2500.00
递延所得税负债	8.24	6.08	3.13	-62.02	3.15
其他非流动负债					
非流动负债合计	1073694.90	1042485.65	1274485.35	18.70	1710688.40
负债合计	1835710.38	1905388.23	2251180.11	22.63	3094293.57
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1168312.50	1168312.50	1168312.50	0.00	1168312.50
资本公积	1717756.35	1717801.65	1717232.52	-0.03	1717255.07
盈余公积	130316.68	136207.30	136207.30	4.52	136207.30
未分配利润	-430616.91	-16194.18	-290605.07	-32.51	-319645.87
外币报表折算差额	-63098.71	-87633.42	-128813.92	104.15	-125691.28
归属于母公司所有者权益合计	2522669.92	2918493.85	2602333.33	3.16	2576437.73
少数股东权益	75150.13	77730.45	87735.60	16.75	93859.94
所有者权益（或股东权益）合计	2597820.05	2996224.30	2690068.94	3.55	2670297.66
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4433530.43	4901612.53	4941249.05	11.45	5764591.24

附件 3 利润表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1993758.53	3483546.90	2828075.25	41.85	2459916.54
减: 营业成本	2541896.02	2973266.31	3030627.39	19.23	2475124.56
营业税金及附加	19746.87	8867.71	8386.99	-57.53	7191.00
销售费用					
管理费用	71464.57	75638.07	67930.88	-4.94	60469.83
财务费用	8095.71	18316.91	4871.33	-39.83	30997.43
资产减值损失	-3838.62	3470.76	-2421.93	-36.91	2658.55
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	5726.59	17022.23	8168.24	42.64	7687.33
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	3686.53	3478.74	7055.47	91.38	6537.63
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-637879.42	421009.37	-273151.17	-57.18	-108837.50
加: 营业外收入	4779.38	11601.27	10820.29	126.40	43035.81
减: 营业外支出	11824.72	639.95	295.04	-97.50	1823.17
其中: 非流动资产处置损失	4946.48	182.65	42.79	-99.13	1015.02
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	-644924.76	431970.70	-262625.92	-59.28	-67624.86
减: 所得税费用	2246.58	8646.69	7421.41	230.34	-43134.88
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	-647171.34	423324.00	-270047.33	-58.27	-24489.98
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-648904.82	420313.35	-274346.93	-57.72	-28993.28
少数股东损益	1730.48	3010.65	4299.60	148.46	4503.29

附件 4-1 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2120361.18	3475739.83	2815370.81	32.78	2472942.95
收到的税费返还		239.37	347.21		12433.69
收到其他与经营活动有关的现金	35680.11	34920.05	73832.21	106.93	41943.79
经营活动现金流入小计	2156041.29	3510899.25	2889550.23	34.02	2527320.44
购买商品、接受劳务支付的现金	2274206.49	2743560.34	2903753.14	27.68	2372224.03
支付给职工以及为职工支付的现	130748.61	154587.65	157215.14	20.24	121987.45
支付的各项税费	59636.65	20441.40	23904.68	-59.92	41873.56
支付其他与经营活动有关的现金	37439.29	43210.95	30755.60	-17.85	35654.23
经营活动现金流出小计	2502031.04	2961800.34	3115628.56	24.52	2571739.27
经营活动产生的现金流量净额	-345989.75	549098.91	-226078.33	-34.66	-44418.83
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	700.00	7147.20	1300.00	85.71	
取得投资收益收到的现金	2291.59	1817.79	2515.58	9.77	3695.01
处置固定资产、无形资产和其他长	5973.13	15440.69	6190.24	3.63	10712.27
处置子公司及其他营业单位收到	0.53				
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	8965.25	24405.68	10005.82	11.61	14407.28
购建固定资产、无形资产和其他长	131632.32	211511.28	538560.31	309.14	225021.75
投资支付的现金	9900.00	18100.00	23549.28	137.87	1000.00
取得子公司及其他营业单位支付	8724.92				
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	150257.24	229611.28	562109.58	274.10	226021.75
投资活动产生的现金流量净额	-141291.99	-205205.60	-552103.76	290.75	-211614.47
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1375.22		9000.00	554.44	4500.00
取得借款收到的现金	713533.29	437925.34	773619.59	8.42	1113205.50
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	714908.51	437925.34	782619.59	9.47	1117705.50
偿还债务支付的现金	475314.85	336792.10	290859.90	-38.81	284097.38
分配股利、利润或偿付利息支付的	34721.07	32543.88	33973.02	-2.15	48747.66
支付其他与筹资活动有关的现金	192985.10	27714.24	23111.79	-88.02	16323.39
筹资活动现金流出小计	703021.01	397050.23	347944.71	-50.51	349168.43
筹资活动产生的现金流量净额	11887.51	40875.11	434674.88	3556.57	768537.07
四、汇率变动对现金及现金等价物	367.28	-13599.67	-14005.09	-3913.18	2924.55
五、现金及现金等价物净增加额	-475026.95	371168.76	-357512.29	-24.74	515428.32
加: 期初现金及现金等价物	1168697.76	693670.81	1064839.57	-8.89	707327.28
六、期末现金及现金等价物余额	693670.81	1064839.57	707327.28	1.97	1222755.60

附件 4-2 现金流量补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	-647171.34	423324.00	-270047.33	-58.27
加: 资产减值准备	-3838.62	3470.76	-2421.93	-36.91
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	153583.61	137808.35	145005.72	-5.59
无形资产摊销	754.04	796.48	810.09	7.43
长期待摊费用摊销	1540.10	783.74	441.42	-71.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	4017.40	-7637.23	-5234.92	-230.31
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	13.52	22.43	16.19	19.71
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	25038.27	35330.77	19293.22	-22.95
投资损失(收益以“-”号填列)	-5726.59	-17022.23	-8168.24	42.64
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	5239.68	409.32	301.25	-94.25
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-5973.76	-2.16	-2.95	-99.95
待摊费用减少(增加以“-”号填列)				
预提费用增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-40276.74	-2054.39	-32320.89	-19.75
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	175613.92	-52347.35	-5885.91	-103.35
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-8798.23	26216.42	-60835.36	591.45
其他			-7028.69	
经营活动产生的现金流量净额	-345984.75	549098.91	-226078.33	-34.66
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	693670.81	1064839.57	707327.28	1.97
减: 现金的期初余额	1168697.76	693670.81	1064839.57	-8.89
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-475026.95	371168.76	-357512.29	-24.74

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数（次）	9.21	20.72	15.74	--
存货周转次数（次）	37.81	33.83	29.01	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.75	0.57	--
现金收入比（%）	106.35	99.78	99.55	100.53
盈利能力				
营业利润率（%）	-28.48	14.39	-7.46	-0.91
总资本收益率（%）	-15.82	10.65	-5.21	--
净资产收益率（%）	-24.91	14.13	-10.04	--
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	28.06	25.14	31.89	38.56
全部债务资本化比率（%）	33.11	31.07	39.87	49.25
资产负债率（%）	41.41	38.87	45.56	53.68
偿债能力				
流动比率（%）	125.40	156.65	105.64	119.90
速动比率（%）	113.93	146.42	93.29	107.68
经营现金流动负债比（%）	-45.40	63.63	-23.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-11.32	16.52	-2.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.86	2.22	-22.52	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.38	0.25	-0.44	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-12.27	9.34	-20.94	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计；利息支出包括资本化利息支出。

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

企业主体长期信用等级设置同中长期债券。